

## 募投项目改为 20 万吨高钢级预精焊 螺旋焊管

金洲管道 (002443.SZ)

**谨慎推荐** 维持评级

胡皓 钢铁行业分析师 ☎: (8621) 2025 2665 ✉: [huhao\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:huhao_yj@chinastock.com.cn) 执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

杨件 (8621) 2025 2605 ([yangjian\\_zh@chinastock.com.cn](mailto:yangjian_zh@chinastock.com.cn))

曹阳 (8621) 2025 7805 ([caoyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:caoyang_yj@chinastock.com.cn))

对本报告的编制提供信息

### 1. 事件

公司发布关于变更部分募集资金投资项目实施规模的公告,对原募集资金投资项目中的“年产 12 万吨预精焊螺旋焊管项目”进行扩建和升级,建设“年产 20 万吨高等级石油天然气输送用预精焊螺旋焊管项目”。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 新规划项目规模和规格均大幅提升

公司本次变更募投项目(IPO 募投项目)的项目内容和实施地点,拟使用结余的部分募投资金和自筹资金,建设 20 万吨高钢级预精焊螺旋焊管,具体项目信息如下:

表 1 金洲管道募投新旧项目一览

	产能(万吨)	品种	钢级	技术优势
原募投项目	12	螺旋焊管	X80 以下	预精焊
新规划项目	20	预精焊螺旋焊管	X80-100	预精焊、内外防腐技术

资料来源:公司公告,中国银河证券研究部

变更后拟投资 5.93 亿元,其中使用 IPO 募投资金 2.65 亿元,其余资金自筹。该项目为建设 20 万吨产能的高等级石油天然气输送管道,涵盖钢管外径规格 $\Phi 508\text{mm} \sim \Phi 1,626\text{mm}$ ,壁厚 6.0mm~25.4mm,最高钢级达 X100,输送压力为 10MPa 以上的螺旋焊管。除了产能扩大之外,相对原募投项目,焊管的钢级、外径壁厚规格等规格参数也大幅提高。

建设产线包括 20 万吨预精焊螺旋焊管产线、内外防腐产线,预计建设周期为 15 个月。根据公司公告数据,年产 20 万吨螺旋焊管项目投产后,可实现营业收入 134560 万元、净利润 8914 万元。我们测算吨管数据如下,并与现有螺旋焊管产能 2011 年的销售数据比较:

表 2 新建螺旋焊管与现有产能 2011 销售数据对比

	吨管售价	吨管净利	销售净利率
新规划产能	6728.00	445.7	6.62%
现有产能(2011)	5650.53	293.19	5.19%

资料来源:公司公告,中国银河证券研究部

可以看到,吨管售价、净利分别提高了 19.07%、52.02%,销售净利率提高了 1.43 个百分点。项目建成后,预计将大幅提升公司盈利能力。

## (二) 顺应下游建设需求，市场前景可期

我们认为，支撑公司新规划产能盈利能力的逻辑主要有以下三点：

1) **高钢级焊管是市场需求趋势：**目前我国西气东输二线中率先大规模铺设了 X80 钢管（主干线部分），未来高钢级管材将进一步铺开使用。高钢级管材具备消耗量减少、铺设维护成本低、能够承受高压输送等特性，是未来我国远距离管道输送的必然趋势。

2) **中石油、中石化对焊管质量要求提高：**自中石油去年大连事故以来，中石油、中石化对钢管、管道铺设等环节质量要求明显提高，胜利管道中标西气东输三线西段第一批标，中标不是距离需求地最近的华油管道，而是山东本部，主要原因就是为了确保质量、防止事故发生，毕竟华油收购时间较短，质量、工艺方面与本部相差较远。

因此，我们认为未来中石油、中石化对管材质量要求明显提升，因此公司的预精焊螺旋焊管一旦投产，在抢占市场方面具备优势。当然，若公司难以消化进口设备、工艺，管材成材率低，则也构成大的经营风险。

3) **成本支撑：**本身高钢级管材消耗的原材料成本、加工成本均高于普通焊管。

因此，我们认为该项目顺应下游需求趋势，盈利能力提升显著，具体幅度需看建设进度（规划工期 15 个月）、公司拿单情况和设备技术消化情况。

## 3. 投资建议

公司产线覆盖石油天然气输送的全套管线（干线到城市终端管线），今年下半年直缝埋弧和直缝高频焊管产能将充分释放，2013 年底 20 万吨预精焊螺旋焊管产能也将建成投产。按照现有股本，假设 2014 年新增 20 万吨焊管产能利用率为 50%，我们预测 2012-2014 年 EPS 为 0.34 元、0.45 元、0.57 元，对应目前股价则 PE 为 20、15、12 倍，维持谨慎推荐评级。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**胡皓，钢铁行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn